

Informe Trimestral del Banco de México, 2019-3T

MENSAJES IMPORTANTES:

- La **economía mexicana se mantuvo estancada durante el tercer trimestre del año** en curso, tras leves retrocesos continuos entre el 2018-4T y 2019-2T, lo que implicó mayores condiciones de holgura respecto a lo previsto.
- La **inflación general anual reportó importante disminución** y alcanzó a fines de 2019-3T niveles congruentes con el objetivo puntual del Banco de México.
- En virtud de lo anterior (mayores condiciones de holgura económica y menores niveles de inflación general), así como del desempeño reciente de las curvas de rendimiento externas e interna, **Banxico redujo su tasa de interés referencial en 25 puntos base en cada una de sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre**, llevándola hasta 7.50%.
- En este contexto, **Banxico volvió a reducir sus rangos previstos para el crecimiento del PIB** en 2019 y 2020, **manteniendo un balance de riesgos con sesgo de baja**. La estimación para 2021 denota un mejor desempeño económico, congruente con un escenario inercial de gradual recuperación.
- El **pronóstico de inflación general anual en 2019-4T también lo recortó de nuevo y mantuvo sin cambio el de 2020-4T**; el de la subyacente lo revisó al alza en el primer caso y tampoco lo modificó en el segundo. Para 2021-3T prevé que la inflación general y la subyacente se ubicarán abajo de su meta, reiterando que persiste incertidumbre en riesgos que podrían desviar su trayectoria prevista.

Principales cambios del Escenario Banxico

En su **Informe Trimestral correspondiente al tercer trimestre del 2019**, el Banco de México presentó su habitual análisis del desempeño reciente de la inflación, el PIB y otros indicadores económicos relevantes del país, así como de su ejecución de la política monetaria durante el trimestre en cuestión. Además, como también es usual, publicó la **actualización de su escenario económico previsto para 2019-2020, incorporando ahora también sus previsiones para 2021**, lo que se puede ver en el cuadro adjunto de Escenario Económico de Banxico.

Entre los ajustes realizados, destacó el sexto recorte consecutivo, respecto al presentado en el Informe previo, en el rango de **crecimiento previsto para el PIB** en 2019, que va de -0.2% a 0.2%, una cota inferior por debajo de cero que no se veía desde la crisis de 2009 y que en alguna forma ya se esperaba, tras la incorporación de los datos más recientes. La rebaja igualmente se realizó en su estimación de 2020, a entre 0.8% y 1.8%, mientras que *“un escenario inercial congruente con la gradual reactivación de la actividad económica en 2020”*, hace previsible un mejor desempeño económico para 2021, a entre 1.3% y 2.3%. En consecuencia, los **pronósticos de generación de empleo** también se ajustaron a la baja.

En cuanto a la **previsión de inflación** general para el último trimestre de este año, ésta se revisó nuevamente a la baja, mientras que para el mismo lapso del próximo año se mantuvo estable; no obstante, ello significó que el promedio de inflación para ambos años se mantuviera estable, en 3.7% para 2019 y en 3.2% para 2020; por su parte, la proyección de la inflación subyacente se revisó levemente al alza para el 2019-4T y permaneció estable la del 2020-4T, implicando estabilidad para su promedio anual de este año (en 3.7%) y un leve incremento (de 3.1% a 3.2%) para el próximo, en comparación con la encuesta previa, como se aprecia en el cuadro anexo de Pronósticos de Inflación por Trimestre.

CONTACTO

Carlos González Martínez, Subdirector

55.5123.2685

Estudios Económicos

cgmartinez@scotiab.com.mx

Escenario Económico de Banxico

Variable	Estim. para:	Informe Trimestral de:		Dif. vs. previa
		2019-2T	2019-3T	
Rango de PIB (V% real anual)	2019	0.2 a 0.7	-0.2 a 0.2	↓
	2020	1.2 a 2.5	0.8 a 1.8	↓
	2021	-	1.3 a 2.3	-
Rango de Empleo (Miles Trab. Asg. IMSS)	2019	450 - 550	300 - 370	↓
	2020	590 - 690	500 - 600	↓
	2021	-	510 - 610	-
Déficit Bal. Com. (% PIB)	2019	0.6	0.0	↓
	2020	0.9	0.8	↓
	2021	-	1.1	-
Déficit Cta. Corr. (% PIB)	2019	1.2	0.5	↓
	2020	1.6	1.4	↓
	2021	-	1.7	-
Inflación General (V% anual en trim.)	2019-4T	3.2	3.0	↓
	2020-4T	3.0	3.0	=
	2021-3T	-	2.9	-
Inflación Subyacente (V% anual en trim.)	2019-4T	3.5	3.6	↑
	2020-4T	2.9	2.9	=
	2019-3T	-	2.9	-

Pronósticos de Inflación por Trimestre

Rubro	2019			2020			2021			
	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T
	Variación % anual									
General										
Actual ^{1/}	4.2	3.3	3.0	3.5	3.1	3.1	3.0	2.8	2.9	2.9
Anterior ^{2/}	4.2	3.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	
Subyacente										
Actual ^{1/}	3.8	3.8	3.6	3.6	3.2	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9
Anterior ^{2/}	3.8	3.7	3.5	3.4	3.1	3.0	2.9	2.9	3.0	

^{1/} Pronóstico a partir de noviembre de 2019 ^{2/} Pronóstico a partir de agosto de 2019

Balance de Riesgos Global

Banxico señala en su Informe que, como reflejo de las prolongadas tensiones comerciales, los altos riesgos geopolíticos y ciertos factores idiosincrásicos en varios países, durante el tercer trimestre del año **continuó la desaceleración económica mundial**, lo que motivó que su perspectiva para 2019-2020 continuara deteriorándose y se mantuviera un negativo balance de riesgos, pese a la posibilidad de que EUA y China logren un acuerdo comercial preliminar y a los avances en la negociación del Brexit. En cuanto a la dinámica de los precios, Banxico refiere que, en general, las diversas economías del mundo mantuvieron reducidos niveles de inflación y por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales. Como respuesta a este entorno, en algunos países se implementaron acciones de relajamiento monetario, mientras que en otros se aplicaron mayores estímulos fiscales.

Dentro del **balance de riesgos con sesgo de baja que enfrenta la economía mundial**, con todo y que algunos se han venido atenuando, **se identifican los siguientes**: i) un mayor debilitamiento económico que impacte a la inflación y sus expectativas, en un entorno de limitado margen de maniobra de los bancos centrales; ii) resurgimiento de tensiones comerciales de EUA y sus principales socios comerciales; iii) mayores tensiones geopolíticas en Medio Oriente que generen inestabilidad en los precios de energéticos; iv) profundización de la desaceleración económica de China, y v) aumento en incertidumbre política y social en varios países (Bolivia, Hong Kong, Líbano, Egipto, Chile). La materialización de algunos de los factores referidos podría generar un escenario de apretamiento en las condiciones financieras, particularmente para economías emergentes.

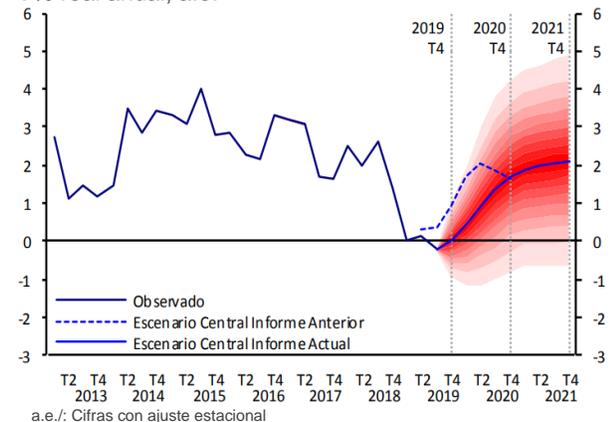
Balance de Riesgos para México

La economía mexicana se mantuvo estancada durante el tercer trimestre del año en curso, tanto por factores de índole externa, como interna, con una inflación general anual alcanzando niveles congruentes con el objetivo puntual del Banco de México. En este contexto, entre los principales **riesgos que Banxico identifica en la actualización de su escenario** están los siguientes:

- **En referencia con el desempeño del PIB**, Banxico nuevamente espera un crecimiento menor respecto a su pronóstico previo, señalando que *“En un entorno de marcada incertidumbre, los elementos de riesgo externos e internos que persisten dan lugar a que el balance de riesgos para la actividad económica del país se mantenga sesgado a la baja”*, destacando entre tales riesgos: i) un agravamiento de las tensiones comerciales que afecte al crecimiento, la inversión y el comercio globales, así como a los mercados financieros internacionales, en detrimento de la actividad económica de nuestro país; ii) que el proceso de ratificación del T-MEC se prolongue en EUA y Canadá, manteniendo un entorno de incertidumbre y afectando a la inversión; iii) que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales; iv) que suceda una desaceleración mayor a la esperada de la economía y el comercio globales una vez que expiren los estímulos fiscales vigentes en economías como EUA o que la producción industrial de este país se deteriore más de lo esperado; v) que se retrase la recuperación de la actividad económica interna; vi) que se observe un deterioro adicional en la calificación de la deuda de Pemex o soberana; vii) que el ejercicio del gasto público en 2020 sea menor al esperado. En contraste, entre los **riesgos al alza para el crecimiento** en el horizonte de pronóstico de Banxico sobresalen: i) que se

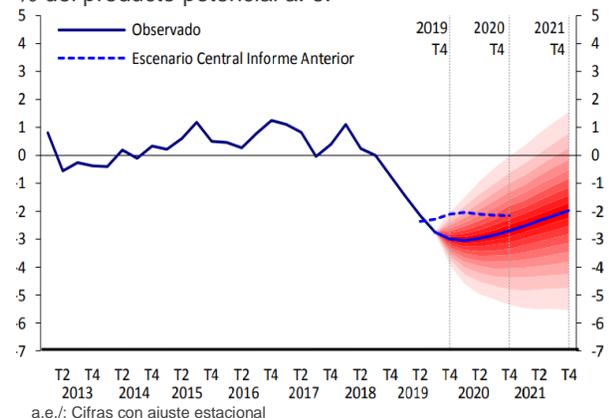
Expectativa Banxico del PIB

V% real anual, a.e.



Estimación de la Brecha del Producto

% del producto potencial a. e.

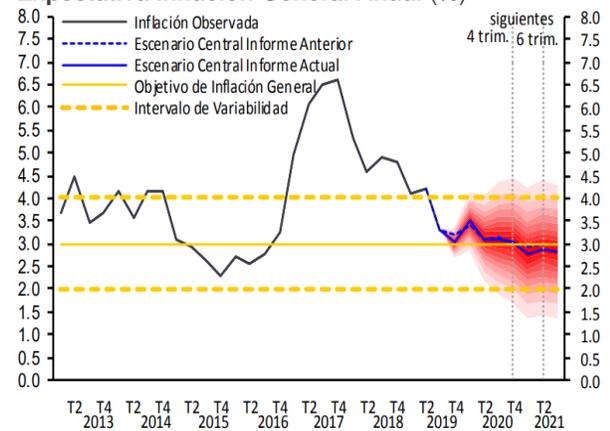


formalice el T-MEC y ello impulse a la inversión; ii) que se registre un mayor dinamismo industrial en EUA, lo que favorecería nuestras exportaciones manufactureras; iii) que una mejora del gasto del consumidor o mayores inversiones en algunos sectores productivos estimulen la demanda agregada por arriba de lo anticipado.

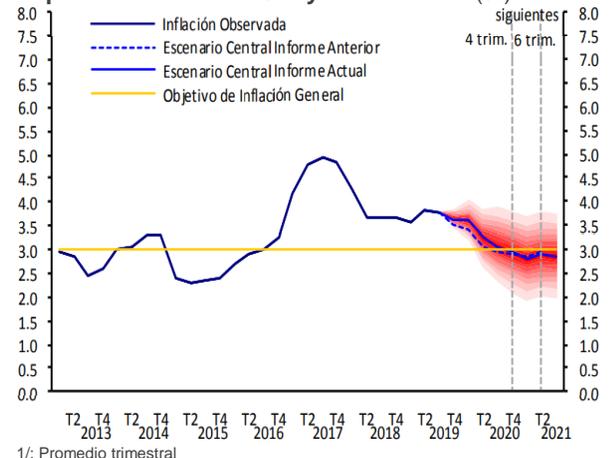
- En materia de inflación,** Banxico destaca que *“algunos riesgos a la baja para la inflación no subyacente se han venido materializando, llevándola a niveles particularmente bajos. Ello hace menos probable que se presenten choques favorables adicionales. Por su parte, la inflación subyacente ha continuado mostrando persistencia”*. En este contexto, las previsiones para la inflación igualmente están sujetas a **riesgos de alza**, así como de baja, destacando entre los primeros: i) que se mantenga la persistencia de la inflación subyacente; ii) incrementos salariales por arriba de las ganancias en productividad y que ello genere presiones de costos; iii) que el tipo de cambio se vea presionado; iv) la amenaza de aranceles por parte de EUA y que se adopten medidas compensatorias, riesgo que se ha mitigado; v) que se deterioren las finanzas públicas; vi) aumentos en los precios agropecuarios o en los energéticos mayores a lo previsto. Por el contrario, se identifican como **riesgos de baja**: i) una posible apreciación del peso, ante un mayor apetito por riesgo en los mercados financieros internacionales o en caso de ratificarse el T-MEC; ii) que la amplitud en las condiciones de holgura o su efecto en la inflación subyacente sea mayor al previsto; iii) que se presenten menores variaciones en los precios de algunos bienes incluidos en el subíndice no subyacente. *“En este contexto, se mantiene incertidumbre en cuanto a los riesgos que pudieran desviar a la inflación respecto de la trayectoria esperada”*, refiere el Informe.

Por último, Banxico señala que en el *“entorno de debilidad económica y de marcada incertidumbre, destaca el desempeño desfavorable que la inversión ha mostrado por varios años [...]. Dicha evolución ha reducido el dinamismo de corto plazo de la actividad económica, [...], y podría conducir a un menor crecimiento de mediano y largo plazo del país [...]. Por ello, es necesario impulsar una reactivación de la inversión mediante una agenda de políticas públicas que propicien un ambiente de certidumbre y que fortalezcan el clima para hacer negocios en México, respaldada por un marco macroeconómico sólido y resiliente, apoyado por la disciplina fiscal, la estabilidad de precios y la estabilidad financiera. Asimismo, es fundamental corregir las causas profundas que inhiben una mayor inversión, tanto pública como privada, y que han dado lugar a bajos niveles de productividad en la economía. [...]. Del mismo modo, es prioritario fortalecer el estado de derecho a través del combate a la inseguridad, la corrupción y la impunidad, y brindar certeza jurídica”*. Todos los esfuerzos en ese sentido *“permitirían enfrentar desde bases más sólidas los retos que se presenten ante el entorno internacional adverso y complejo que prevalece”*.

Expectativa Inflación General Anual (%)^{1/}



Expectativa Inflación Subyacente Anual (%)^{1/}



Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que, sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo, el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o alguna(s) emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o, de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).